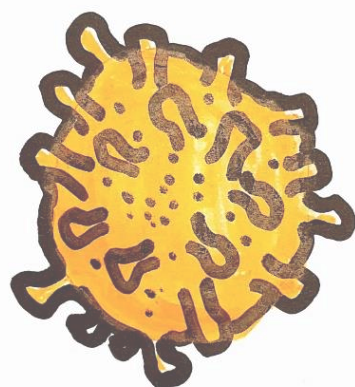


ICEI Papers COVID-19

Instituto Complutense de Estudios Internacionales



Nº 20

20 DE MAYO DE 2020

LA UNIÓN EUROPEA EN LA ENCRUCIJADA: ALTERNATIVAS DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA

David Trillo
Nuria Alonso



La Unión Europea en la encrucijada: alternativas de recuperación económica

David Trillo

Nuria Alonso

Profesores de la Universidad Rey Juan Carlos (URJC) e investigadores adscritos del Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI) - Grupo de Estructuras y dinámicas europeas

La crisis del COVID-19 ha abierto la posibilidad de una nueva concepción de la política económica en la Unión Europea. Pese a las diferentes reacciones en el marco de la Unión Europea sobre confinamiento y medidas sanitarias, la pandemia se ha mostrado como un fenómeno común que ha colapsado la actividad productiva de todos los países. Ante esta situación resulta muy complicado introducir de nuevo el argumento de la mala gestión presupuestaria previa a la crisis, de manera similar a lo que ocurrió en 2010 con la llamada “crisis de la deuda europea”.

La presión de la emergencia sanitaria y la necesidad inminente de cubrir las necesidades de las empresas y de la población durante el tiempo de confinamiento algo ha posibilitado el acuerdo de 9 de abril, como solución de emergencia al brusco parón de la actividad económica. Se han liberado aproximadamente 540.000 millones de plan de financiación para mantener las necesidades más inminentes. Se prevén 100.000 millones de ayuda del nuevo fondo denominado **Support mitigating Unemployment Risks in Emergency** (SURE) en préstamos a los países que lo necesiten para garantizar que los trabajadores reciban ingresos y que las empresas mantengan el empleo. Además, hay que añadir la previsión de 200.000 millones de euros que el **Banco Europeo de Inversiones** (BEI) puede generar en préstamos a empresas, en especial a pymes, previa constitución de un fondo de garantías de 25.000 millones mediante las aportaciones de los Estados. Aunque habrá que concretarlo en su momento, se ha apuntado adicionalmente que el BEI podría participar en proyectos de capital riesgo con la participación adicional de capital privado para relanzar sectores de infraestructuras, renovables y sectores tecnológicos. De forma marginal se destinarán otros 3.000 millones de euros al Instrumento de Ayuda de Emergencia destinado a la adquisición de material sanitario de forma urgente durante la pandemia. El otro foco de ayudas está en **el Mecanismo de Estabilidad Europea** (MEDE) que prevé una suma inicial de 238.000 millones de euros para créditos a los países con dificultades financieras. A diferencia de otros créditos se ha conseguido reflejar en el acuerdo que no se imponga una condicionalidad basada en el ajuste fiscal o las reformas laborales como los establecidos tras la crisis de la deuda soberana.

Varias son las cuestiones que surgen al hilo de los acontecimientos, en primer lugar, si la batería de medio billón de euros va a ser suficiente para reactivar las economías europeas a las que se vaticina una recesión histórica; en segundo lugar, si una vez activadas casi de forma irremediable las medidas, va a haber un cambio en la concepción de la Unión Europea o un punto de no retorno en el proceso de integración europea.

Respecto a la primera cuestión, España planteó a finales de abril una nueva propuesta a la Unión Europea de un fondo para la recuperación económica, cuyo potencial de inyección de presupuesto a los Estados miembros alcanzase 1,5 billones de euros. El planteamiento que España reclamaba era incrementar notablemente el presupuesto de la UE y que las ayudas recibidas por los Estados se instrumentasen a través de transferencias económicas, en función de indicadores objetivos como la caída del PIB, el crecimiento del paro, el porcentaje de población afectada. Esta propuesta significaría dar un nuevo rumbo a la política económica europea hacia una Unión Europea más solidaria y federal.

En cuanto a los **mecanismos de financiación**, España ha insistido mucho en los Eurobonos, un instrumento que rechazaban especialmente los gobiernos de Alemania y de Holanda. La instrumentación de emisiones de deuda por parte de la Unión Europea, no tendría muchos problemas operativos y tendría la enorme ventaja de su bajo coste financiero, al tratarse de instrumentos de deuda que se emitirían con la máxima calidad crediticia. La emisión de deuda mutualizada y de muy largo plazo o a perpetuidad es una solución adecuada a los problemas de elevación del coste de la deuda de los países periféricos europeos¹.

La emisión de Eurobonos no es la única opción de **mutualización de la deuda** por parte de instituciones de la Unión Europea, pero sí la única en la que aparecería como emisor directamente la Unión Europea. Hay emisiones de deuda de organizaciones, instituciones o mecanismos que forman parte de la Unión Europea, y éstos obviamente son casos de deuda mutualizada, como es el caso de las emisiones del MEDE, el BEI y ahora el SURE.

El MEDE con un capital inicial aportado por los Estados con los que se gestionan los fondos con criterios de gestión profesional de riesgos intentando seguir el criterio de preservar el capital, si bien se admite la posible exigibilidad del capital futuro². Además, tiene capacidad para financiarse a bajo coste mediante emisiones de letras y bonos a muy diferentes plazos, y sus emisiones cuentan con la máxima calificación crediticia. El BEI igualmente tiene acceso financiación vía emisiones de deuda pública garantizado por la Unión Europea y el SURE igualmente va a utilizar los 25.000 millones de euros aportada en forma de avales por parte de los Estados miembros para emitir deuda con la que espera obtener la financiación total prevista.

El problema no es por tanto la emisión de deuda con el respaldo de la UE. Se trata de que la recuperación económica se financie sin que el coste implique un aumento significativo de la deuda pública, que sería especialmente gravoso para los países que acumularon más pasivos durante la crisis de la deuda soberana, como España o Italia. En el caso del MEDE sus operaciones de ayuda a los Estados consisten en créditos que, aunque temporalmente no impliquen cláusulas de condicionalidad, aumentarán el volumen de deuda bruta y en un futuro no muy lejano, si nada cambia, eso derivará en una necesidad de ajustes en los presupuestos. Se hace necesario o reformular los criterios de cualquier de los instrumentos existentes o crear nuevos instrumentos, pero con una orientación clara de que se produzcan fondos de ayuda en función de las necesidades de recuperación económica.

El MEDE tiene en la actualidad un potencial de financiación limitado, si analizamos sus emisiones de deuda analizados entre el 26 de abril de 2016 y el 25 de febrero de 2020:

¹ Y podría venir acompañada con otras soluciones como la propuesta por Stiglitz (2017) de deuda indiciada al crecimiento económico para que fuera más incentivadora de políticas comunitarias de inversión y recuperación económica. Hay una ingente literatura sobre Eurobonos y mutualización de la deuda que surgió a raíz de la crisis de la deuda soberana, véase Comisión Europea (2011), Verhofstadt o G. (2012), Bibow (2015).

² En el caso del MEDE las aportaciones de capital se hacen depender de la clave de capital, un porcentaje basada en una media ponderada de la población de los partícipes de la Unión Europea respecto a la población de la UE y del PIB de cada país respecto al de la UE. Eso hace que la mayor aportación en el capital sea la de Alemania con más un 20% del capital suscrito.

Tabla 1
Emisiones del MEDE

Emisión	Importe Mil millones €	%
2-3 años	21.4875	18%
5-10 años	66.67915	57%
>10 años	21.75	18%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del MEDE. No se han recogido las emisiones en dólares

Tiene capacidad para ampliar significativamente estos fondos como han señalado recientemente, tanto por la capacidad de solicitar capital exigible muy por encima del límite de los aproximadamente 80 mil millones de euros inicial e incluso del total previsto como capital suscrito en torno a 700 mil millones de euros.

A mediados de mayo se ha conocido la forma en que se van a articular los créditos blandos del MEDE a los Estados de la Unión: será previa solicitud de los mismos, tal como se articula normalmente el sistema, a 10 años vista y con un tipo de interés del 0,115% con un máximo del 2% del PIB de cada país (supondría unos 25.000 millones aproximadamente para España).

Desde que comenzó la crisis del COVID-19 no ha estado claro si los gobiernos de Francia, Italia y España iban a conformar un bloque de apoyo a la propuesta de España de un ambicioso plan de recuperación. Al final se ha impuesto la realidad geopolítica europea de siempre, y Alemania y Francia han consensuado recientemente una propuesta de medio billón de euros de ayudas directas en forma de transferencias a los Estados para que apoyen a los sectores que más están sufriendo los efectos de la crisis económica y sanitaria del coronavirus.

Habrà que esperar a que se concrete más la **propuesta franco-alemana**, no obstante, nuestra primera valoración es que este plan supone un cambio en los instrumentos de financiación comunitaria pero no un giro significativo en la política económica. A pesar de las reticencias de Alemania, esta propuesta plantea dos puntos fundamentales, uno positivo y otro negativo:

- En primer lugar, supone un **aumento de la capacidad presupuestaria de la Unión Europea** a través de una **emisión de deuda europea mutualizada**. Se admite que la financiación a los Estados se articule vía subvenciones no reembolsables. Por tanto, los Estados que reciban las transferencias no aumentarán su volumen de deuda.
- En segundo lugar, los Estados tendrán que asumir un control macroeconómico por parte de la UE similar al que se produjo en la “crisis de la deuda”. En las declaraciones de Merkel y Macron se ha puesto de manifiesto que los Estados que reciban las ayudas deberán continuar con unas “**políticas económicas sólidas y una ambiciosa agenda de reformas**”. Es decir, todo apunta que el plan de recuperación económica vendrá acompañado de nuevas medidas de liberalización del mercado de trabajo y de reformas en los sistemas de pensiones y de protección social.

En nuestra opinión, las finanzas de los países periféricos presentan claros elementos de insostenibilidad a largo plazo, partiendo de las estimaciones de crecimiento de la propia Unión Europea y teniendo en cuenta escenarios no demasiados extremos de tipos de interés e inflación. El plan propuesto por Francia y Alemania introduce transferencias no reembolsables y deuda mutualizada, lo cual pondría un freno a la elevación de la ratio de deuda pública en relación al PIB para muchos países como España. Pero hay muchas incertidumbres sobre la dirección de la política económica de la Unión Europea: primero, si con medio billón destinado a inversiones es posible una verdadera recuperación económica; segundo, si las políticas de transferencias de la Unión Europea van a producir un cambio en la política industrial y en materia ecológica de los países receptores de las ayudas o si, en última instancia, van a servir de pretexto para ahondar en la devaluación competitiva y la destrucción del colchón de protección social del Estado de Bienestar.

La Unión Europea tiene que concretar esta alternativa y entonces tendremos oportunidad de hacer una valoración más rigurosa. Hasta ahora, los nacionalismos, los grupos de presión y la correlación de fuerzas políticas y sociales han sido factores clave para que no se haya acordado un plan ambicioso que apueste por una recuperación económica impulsada por la intervención del Estado a largo plazo en materia de política fiscal, social e industrial.

BIBLIOGRAFÍA

Bibow, J. (2015): Making the Euro viable, Levy Economics Institute Working Paper 842, Julio 2015.

Comisión Europea (2011): *Libro verde sobre la viabilidad de la introducción de bonos de estabilidad*. 23 de noviembre de 2011.

Comisión Europea (2017): Propuesta de reglamento del Consejo relativo a la creación del Fondo Monetario Europeo.

ESM (2019): annual report 2018.

Stiglitz (2017): *El Euro: cómo la moneda común europea amenaza al futuro de Europa*. Ed. Penguin Random House.

Verhofstadt, G. (2012): "Mutualizing Europe's debt" *New perspectives quarterly*. Vol. 29, pp. 26-28.

Referencias sobre el Plan de respuesta inmediata ante el COVID-19

<https://www.consilium.europa.eu/es/policies/covid-19-coronavirus-outbreak-and-the-eu-s-response/>

Transcripción de la declaración de Merkel-Macron

<https://www.bundestkanzlerin.de/bkin-en/news/statement-nach-corona-kabinett-1754044>